الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأثرهُ في مؤشرات التداول

(دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية)

أ.م. د هشام طلعت عبد الحكيم

الجامعة المستنصرية العراق

المستخلص:

يهدف البحث إلى قياس وتحليل حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية ، وإلى قياس وتحليل مؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية ، فضلاً عن قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية . أجرى البحث على تحليل البيانات السنوية لمؤشرات التداول الرئيسة لسوق العراق للأوراق المالية ومؤشرات التداول الرئيسة لغير العراقيين للمدة من (2007 ــــ 2013) . وتوصل البحث إلى مجموعة استنتاجات من اهمها ، أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين مؤشرات التداول الرئيسة لغير العراقيين ومؤشرات التداول الرئيسة في السوق نستنتج من ذلك أن للاستثمار الأجنبي غير المباشر دوراً إيجابياً مهماً في حركة تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية مما يستدعي تعزيز حجم هذه الاستثمارات مستقبلاً .

Abstract

Thus, the research aimed to measure and analyzes the volume of indirect foreign investment in the Iraqi market for securities, and to measure and analyze the performance indicators of the Iraqi market for securities, as well as measuring and analyzing the impact of indirect foreign investment in the performance indicators of the Iraqi market for securities The research was conducted on an analysis of annual data for the main trading indicators of the Iraqi market for securities, and main trading indicators for non – Iraqis, for the period from (2007 – 2013) Reached the research to a set conclusions of the most important of which showed a statistical test results the existence statistically significant effect between of major trading indicators for non – Iraqis in key trading indicators in the market conclude of that the indirect foreign investment an important positive role in the stock trading movement in the Iraq market for securities this requires the strengthening the volume of these investment in the future.

المقدمة

تؤدي أسواق الأوراق المالية دوراً هاماً في توفير الموارد المالية اللازمة لتمويل المشروعات الاستثمارية وكذلك إيجاد فرص للتوظيف الفعال أمام أصحاب الفوائض المالية ، فهي أداة لتعبئة مدخرات الأشخاص الطبيعيين و الأعتباريين وتوجيهها إلى الوحدات الاقتصادية ذات العجز المالي لتلبية أحتياجاتها من الموارد المالية لإقامة المشاريع الاستثمارية أو لتوسيع تلك المشاريع ، لذا فأن أسواق الأوراق المالية لهل دور فعال في كفاءة الأداء الاقتصادي من خلال أستقطاب رؤوس الأموال المحلية والأجنبية ، إذن فأن تنشيط وتطوير أسواق الأوراق المالية مرتبط بتسريع عجلة النمو الاقتصادي ولا سيما في ظل العولمة المالية والتي أدت إلى أتجاه الكثير من الدول لربط أسواقها المالية بالأسواق الدولية ، أدى ذلك إلى زيادة التقارب فيما بينها وانتهاج التحرر المالي مما أدى إلى زيادة التدفقات الرأسمالية إلى

العديد من الدول ومنها الدول النامية والعربية وكان جزء كبير من تلك التدفقات في صورة استثمارات في الأوراق المالية ، ومن هنا جاء مصطلح الاستثمار الأجنبي غير المباشر والذي يعرف هذا النوع من الاستثمار بالاستثمار المحفظي الذي يقوم على اساس شراء الأسهم والسندات الخاصة أو الحكومية في البلد المضيف بقصد المضاربة والأفادة من فروق الأسعار التي تدرها الأوراق المالية شرط أن لا يكون في حوزة الأجانب من الأسهم ما يمكنهم من حق أدارة المشروع أو الأشراف عليه ، وبذلك تستطيع البلدان النامية الحصول على التمويل الخارجي الضروري لعملية التنمية الاقتصادية وذلك بإصدار سندات وأسهم ذات قيمة معينة وبأسعار فائدة محددة في الأسواق المالية في الدول المتقدمة ، ونظراً لأهمية هذا الموضوع تم دراسة هذا النوع من الاستثمارات والوقوف على معالمها والعوامل الإيجابية والسلبية فيها ، وبيان تأثير هذه الاستثمارات في مؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية .

تم تناول أبعاد البحث النظرية والتطبيقية بأربعة مباحث ، يتناول المبحث الأول منهجية البحث والدراسات السابقة ، فيما يتناول المبحث الثاني الجانب النظري للاستثمار الأجنبي غير المباشر وسوق الأوراق المالية ، وتناول المبحث الثالث نتائج التحليل والاختبار لتأثير الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية ، وأخيراً تناول المبحث الرابع أهم الاستنتاجات والتوصيات .

المبحث الأول :منهجية البحث: The Methodology of Research

يستعرض الباحث في هذا المبحث المنهجية التي تم إتباعها في البحث من خلال الأشارة إلى النقاط الأتية :ـــ

أولاً :ـــ مشكلة البحث Research Problem

تتمثل مشكلة البحث الرئيسة في ضعف حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية وقلة حجم المبالغ المتدفقة من هذا الاستثمار مقارنة بحجم الاستثمار الكلي في سوق العراق للأوراق المالية على الرغم من تفعيل قانون الاستثمار منذ شهر آب من سنة 2007م والذي سمح لغير العراقيين بالتداول في سوق العراق للأوراق المالية ، ومن هنا يمكن صياغة مشكلة البحث من خلال أثارة عدد من التساؤلات الأتية :ـــ

1. هل أخذ الاستثمار الأجنبي غير المباشر دورهُ في الأسواق المالية العراقية .
2. ما هي العلاقة بين حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر ومؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية .

ثانياً :ـــ أهمية البحث Research Importance

يستمد البحث أهميته من حيث إن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يعد من العوامل التي أسهمت في تطوير الأسواق المالية ونالت أهتمام الكثير من الدول لجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى تلك الدول لتحقيق التنمية الاقتصادية فيها ، على رغم من أنه بدأ في سوق العراق للأوراق المالية في النصف الثاني من سنة 2007م لذا يكون من الأهمية أن نبحث في أهمية هذا النوع من الاستثمار الأجنبي ، من حيث معرفة الحجم التي تشكله الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة من حجم سوق العراق للأوراق المالية ، ودراسة ما أذا كانت للتداولات الأجنبية التي أستحدثت في سوق العراق للأوراق المالية من أثر في أداء سوق العراق للأوراق المالية من خلال تحليل مؤشرات التداول في السوق المتمثلة في حجم التداول وعدد الأسهم المتداولة وعدد العقود المنفذة ومؤشرات التداول لغير

العراقيين وتحديد فيما إذا كانت لها أثراً في مؤشرات التداول في السوق وذلك باستخدام قانون الإنحدار الخطي البسيط .

ثالثاً :ــ أهداف البحث Research Objective

يهدف البحث إلى تحقيق الأتي :ــ

1. قياس وتحليل حجم الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية .
2. قياس وتحليل مؤشرات التداول في سوق العراق للأوراق المالية .
3. قياس وتحليل أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر في مؤشرات التداول لسوق العراق للأوراق المالية .

رابعاً :ــ فرضيات البحث Research Hypothesis

ينطلق البحث من فرضية رئيسة والتي مفادها :ــ

(يوجد أثر ذو دلالة معنوية لمؤشرات التداول الرئيسة لغير العراقيين في مؤشرات التداول الرئيسة في السوق)

وتتفرع عن هذه الفرضية مجموعة فرضيات فرعية والتي مفادها :ــ

1. يوجد أثر ذو دلالة معنوية لعدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عدد الأسهم المتداولة في السوق .
2. يوجد أثر ذو دلالة معنوية لحجم التداول لغير العراقيين في حجم التداول في السوق .
3. يوجد أثر ذو دلالة معنوية لعدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عدد العقود المنفذة في السوق .

خامساً :ــ المدة الزمنية للبحث Research Time Period

شملت المدة الزمنية للبحث على تحليل البيانات السنوية لمؤشرات التداول الرئيسة للسوق العراق للأوراق المالية ولغير العراقيين وللمدة من سنة (2007) إلى سنة (2013) وذلك لتوفير البيانات لفترة المذكورة ، حيث بدأ الاستثمار الأجنبي غير المباشر في سوق العراق للأوراق المالية في شهر آب من سنة (2007) بعد أن سمح قانون الاستثمار بالتداول لغير العراقيين في سوق العراق للأوراق المالية .

المبحث الثاني : الإطار المعرفي للبحث

أولاً :ــ مفهوم الاستثمار الأجنبي غير المباشر

أن موضوع الاستثمار الأجنبي غير المباشر من المواضيع التي نالت أهتماماً واسعاً من قبل الباحثين كونها تمثل أحدى الأشكال الرئيسة لتدفقات رؤوس الأموال عبر العالم ويدعى هذا النوع أيضاً بالاستثمار الأجنبي المحفظي والمشتق من الاستثمار الأجنبي في المحافظ الاستثمارية ، قد بدء هذا النوع من الاستثمار خلال القرن السابع عشر حيث يشير إلى شراء بعض الأوراق المالية من أسهم وسندات في دولة ما عن طريق مقيمي دولة أخرى ويعطي هذا الاستثمار للمستثمر الحق في نصيب من أرباح الشركات التي قامت بإصدار الأسهم ولايعطي الحق للمستثمر في الأدارة أو الأشراف على الشركات .

مما تقدم يعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر بأنه " ذلك الاستثمار الذي يتخذ شكل قروض مقدمة من الأفراد أو الهيئات أو الشركات الأجنبية أو يكون في شكل أكتتاب في الأسهم والسندات الصادرة من الدولة المستقطبة لرأس المال أو هيئاتها العامة أو الشركات التي تنشأ فيها على أن لا يكون للمستثمر الأجنبي من الأسهم ما يخولهُ حق

أدارة الشركة والسيطرة عليها ويتضح من ذلك أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يمكن أن يكون في صورة قروض تقدم إلى الدولة المستقطبة لرأس المال أو المشروعات الاقتصادية فيها كما يمكن أن يتخذ أيضاً صيغة الأكتتاب في الأسهم والسندات التي تصدرها تلك الدولة أو المشروعات التي تتأسس فيها " (السامرائي ، 2006: 66) .

وقد يعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر :ـــ " بأنه تملك مقيم خارجي للأسهم والسندات في البلد المضيف للأفادة من فروقات الأسعار والفوائد الثابته التي تدرها السندات وغالباً ما يوفر رأس المال عن طريق المشاركة بحصص الشركات في البلد المضيف ودون التدخل على الأغلب في إدارة الشركة بشكل مباشر " (الحيالي ، 2008 : 98) .

وكما يعرف الاستثمار الأجنبي غير المباشر :ـــ " بأنه الاستثمار الذي يتخذ أحد الشكلين أما شراء الأجانب لأسهم الشركة أو أعطاء القروض للشركة أو الحكومة على شكل سندات أو أذونات الخزينة التي يقوم المستثمر الأجنبي بشرائها ، كما لا يعطي الحق للمستثمر الأجنبي أي نوع من الرقابة أو الأشراف على الشركة " . (John . D & Lee . H ، 2001 : 12) . وتعرف كذلك بأنها :ـــ " تلك الاستثمارات التي يحصل فيها المستثمر على عائد رأسمالي دون أن تكون له السيطرة على المشروع ولا تنتقل على أثر هذه الاستثمارات المهارات والخبرات الفنية والتكنولوجيا الحديثة المرافقة لرأس المال كما هو الحال في الاستثمار الأجنبي المباشر وتأخذ الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة شكل الاستثمار في محفظة الأوراق المالية التي يقصد بها الأكتتاب في السندات أو الأسهم التي تصدرها الدولة أو المشروعات التي تقام بها " . (مبروك ، 2007: 56) .

ثانياً :ـــ أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر

تتجسد أهمية الاستثمار الأجنبي غير المباشر من خلال تحديد أهم المزايا بالنسبة للدولة المضيفة والتي تترتب على حركة رؤوس الأموال على شكل الاستثمار الأجنبي غير المباشر خاصة نحو الدول النامية ومنها الدول العربية وكما يأتي :ـــ

1. أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يزيد من سيولة أسواق الأوراق المالية المحلية ويمكن أن يساعد على تطوير كفاءة السوق أيضاً إذ يجعل الأسواق أكثر سيولة كما يجعلها أوسع وأكثر عمقاً (Evans،2002:2) والمقصود بالسيولة السهولة التي يتم بها تحويل الاستثمارات إلى نقدية أو التي يمكن بها للمستثمرين شراء الأوراق المالية دون تأثير كبير على الأسعار وفي سوق الأوراق المالية فأن تواجد عدد كبير من البائعين والمشترين يضمن توافر السيولة للورقة المالية (لطفي ، 2007: 475) إذ تسمح أسواق الأوراق المالية بتوفير السيولة للمستثمرين باستبدال محافظهم الاستثمارية بسهولة وبكلفة أقل مما يجعل الاستثمار أقل مخاطرة ، وجدير بالذكر أن السوق المالي الأكثر سيولة تشجع على المزيد من الأدخار والاستثمار وهذا يساعد بدوره على زيادة جذب الأموال وتوجيهها نحو الاستثمارات سواء إلى الأسواق الأولية أو الثانوية . (Evans ، 2002:2) .

2. يشير الاقتصاديون إلى أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر يمكن أن يعود بالنفع على القطاع الحقيقي للاقتصاد إذ يمكن لتدفق الاستثمار الأجنبي غير المباشر توفير مصدر للاستثمارات الأجنبية ولا سيما إلى البلدان النامية ذا الشحة في رؤوس الأموال لذا فأن الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة يمكن أن تكون مكملة للأدخارات المحلية

لتحسين معدل الاستثمار من خلال توفير النقد الأجنبي في البلدان النامية كما أن الاستثمار الأجنبي غير المباشر أيضاً يقلل من ضغط فجوة العملات الأجنبية لأقل البلدان نمواً مما يجعل الواردات من السلع الاستثمارية اللازمة سهلة بالنسبة لهم (Pal ، 2006:3) لذا فأن تحرر تدفقات راس المال المحفظة العالمية قد يقود إلى معدلات أعلى من النمو الاقتصادي لأنه قد يميل إلى تسريع أسواق الأسهم العالمية وتلك تقود بدورها إلى إنتاجية متزايدة للعامل المحلي أذ أنه بالنسبة للدول الأخذة في النمو يعد الوصول إلى رأس المال العالمي في شكل تدفقات استثمار مباشر أو في المحفظة رأس المال (استثمار غير مباشر) مدعاة لتخفيض كبير في تكلفة تمويل المشروعات ويسمح ذلك الأمر للأشخاص والشركات المحلية بتنفيذ المزيد من مشروعات الاستثمار والتي تسهم بدورها في تنمية الموارد الحقيقية وفي المدى الطويل تتم ترجمة ذلك في شكل مستويات معيشة أعلى وارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي . (محمد وأحمد ،2013: 106) .

3. ويمكن الاستثمار الأجنبي غير المباشر أيضاً من تحقيق الأنضباط والخبرة في أسواق رأس المال المحلية إذ في سوق أعمق وأوسع فإن المستثمرين لديهم حوافز أكبر لتخصيص وإنفاق الموارد في البحث عن فرص الاستثمار الجديدة كما تتنافس الشركات للحصول على التمويل وسوف يواجهون مطالب من أجل تحسين المعلومات سواء من حيث الكمية والنوعية وهذا الضغط من أجل افصاح أكمل وتعزيز للشفافية والتي يمكن أن يكون لها تأثيرات جانبية إيجابية في القطاعات الاقتصادية الأخرى ، أن دخول الاستثمار الأجنبي غير المباشر من المرجح أن يحسن من مستوى الإفصاح عن المعلومات والمعايير المحاسبية وذلك من خلال الأفادة من تجربة أستخدام تلك المعايير في الأسواق العالمية ومعرفة كيفية توظيفها أو تطبيقها (Evans ، 2002:2) ويعني ذلك أن حرص الدول وخصوصاً الدول النامية على تشجيع جذب الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية من شأنه أن يساعد في تحسين البيئة الاستثمارية خصوصاً المتعلقة بالشفافية ووضوح المعلومات التي تعد من أهم المشاكل التي تواجه أسواق الدول النامية والتي هي من أهم المتطلبات الرئيسة لتنمية الاستثمارات وتسريعها . (محمد وأحمد ،2013: 107) .

4. أن توجيه الاستثمارات الأجنبية إلى أسواق الأوراق المالية المحلية يعني حركة رؤوس الأموال إلى ذلك البلد وهذا من مزاياه بأنه يزيد من الطلب على العملة التي تتجه إليها العملات ويرفع سعرها في الأسواق ويؤدي إلى زيادة عرض العملات التي تخرج منها رؤوس الأموال وبالتالي هبوط أسعارها . (شكري وعوض ، 2004 : 228) .

ثالثاً :ــ إيجابيات وسلبيات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة

1. إيجابيات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة

أ– المساهمة في تمويل الشركات المحلية من خلال شراء الأوراق المالية المصدرة في السوق المحلي .

ب– زيادة سيولة البورصة مما يشجع على أنخفاض تكلفة التمويل وزيادة الشركات المسجلة .

ج– تنشيط الاستثمار المحلي والمساهمة في زيادة رأس المال للشركات وتعويض النقص في رأس المال المحلي .

د– إمكان الوصول لتحقيق كفاءة السوق نتيجة ضغط المستثمرين الأجانب على الحكومات لتوفير المعلومات وتحسين البيئة التنافسية .

2. سلبيات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة

أ– زيادة خروج رؤوس الأموال إلى الخارج خلال وقت قصير مما يؤدي إلى خفض الأسعار المفاجئ وحدوث أزمة مالية .

ب– كثرة خروج رؤوس الأموال الأجنبية المفاجئ من البورصة بعد مدة قصيرة من دخولها .

ج– زيادة حدة التقلبات في أسعار البورصة نتيجة تقليد المستثمرين المحليين للأجانب . (القصاص ، 2010: 162)

رابعا:ـــ مفهوم سوق الأوراق المالية

تعد سوق الأوراق المالية إحدى أهم آليات تجميع وتوجيه الموارد المالية وتوظيفها في المشروعات الاستثمارية حيث تؤدي هذه السوق دوراً أساسياً في تطوير وتنظيم أساليب التمويل للمشروعات ، وتوفير هذا التمويل بالأحجام المطلوبة والمناسبة وذلك من خلال أقتناء الأفراد والشركات لما يصدر في هذه السوق من أسهم وسندات ويعتبر نمو هذه السوق مطلباً أساسياً للتنمية الاقتصادية لأي دولة وخاصة تلك الدول التي تتبنى برامجاً لخصخصة العديد من شركات القطاع العام ويتراجع فيها الدور المهيمن للدولة في الحياة الاقتصادية . (الأسرج ،2002: 21) .

ويعرف سوق الأوراق المالية " بأنها تلك الآلية التي يتم من خلالها تحويل الأموال من الأشخاص الذين لديهم فائض في الأموال إلى الأشخاص الذين يعانون من عجز في الأموال " (Mushin،2001:3) .

ويعرف كذلك بأنه " عبارة عن نظام يتم بموجبه الجمع بين البائعين والمشترين لنوع معين من الأوراق أو لأصل مالي معين إذ يتمكن بذلك المستثمرون من بيع وشراء عدد من الأسهم والسندات داخل السوق إما عن طريق الوسطاء أو الشركات العاملة في هذا المجال ولكن مع نمو شبكات و وسائل الأتصال أدى ذلك إلى تقليل من أهمية التواجد في مقر سوق الأوراق المالية المركزي وبالتالي سمحت بالتعامل من خارج السوق من خلال شركات الوساطة المنتشرة في مختلف الدول " (عمر ، 2009: 57) .

ويعرف كذلك بأنه " مؤسسات تعنى بشؤون الاستثمار بالأوراق المالية إصدار وتداول ففي إطارها يجري بيع وشراء الأوراق المالية كالأسهم والسندات وتحتمل عملياتها العوائد والمخاطر ، ولهذا فأن السوق المالية هي الآلية التي من خلالها يتم شراء ، بيع ، تبادل للموجودات المالية ، فالموجودات المالية هي تعهدات بمقابل دخل مستقبلي وتشمل الموجودات المالية النقد (العملات) أستثمارات المديونية (السندات) أستثمارات الملكية (الأسهم) وغيرها من الموجودات المالية العديدة الأخرى " (العامري ، 2013: 547) .

خامسا:ـــ وظائف سوق الأوراق المالية

تتجلى أهمية سوق الأوراق المالية في جملة من الوظائف والأدوار التي تؤديها في اقتصادات البلدان التي تتواجد فيها والتي يمكن إجمال أهمها كما يأتي :ـــ

1. تعمل سوق الأوراق المالية على توجيه الفوائض للمؤسسات الاقتصادية ذات العجز في التمويل أو التي تريد توسيع نشاطها من أجل المساهمة في التنمية وتطوير هذه المؤسسات الاقتصادية فضلاً عن أنها تؤمن للدولة موارد

إضافية تساعد على تحقيق سياستها الاقتصادية والاجتماعية فهي إذن تمثل القناة الكاملة للتمويل المباشر والسريع والأمثل بين المدخر والمستثمر .

2. أداة لتوفير فرص استثمارية متنوعة ، تتنوع هذه الفرص وتتفاوت من خلال الخطر المرتبط بالأوراق المتداولة في سوق الأوراق المالية ويكون ذلك من خلال كثرة وتنوع هذه الأوراق وتوفير البيانات والمعلومات عن هذه الأوراق التي يتم التعامل بها ، فالبورصة تصدر نشرة بالأسعار الرسمية لهذه الأوراق كل يوم مبينة بذلك الأوراق التي حدث عليها التعامل وحركة الأسعار الخاصة مما يمكن المستثمر من مقارنة ودراسة مدى الإقبال على الأنواع المختلفة من هذه الأوراق ومن ثم يعتبر مرشداً عند اختباره للأوراق المالية التي يرغب في الاستثمار فيها . (رشيد ، 2006 : 47) .

3. يوفر سوق الأوراق المالية وسيلة لتخزين الثروة حيث تكون ذات أهمية كبيرة للمدخرين وذلك لما توفره لهم من سيولة نقدية أي أمكان تحويل الأدوات المالية بسرعة وبسهولة إلى نقد مع أنخفاض كلفة التحويل . (7: Peters،2003) .

4. يعد التمويل عن طريق سوق الأوراق المالية أقل كلفة ولايسبب أثاراً تضخمية مقارنة بالتمويل الذي تقوم به المصارف والمؤسسات المالية الأخرى فضلاً عن أن سوق الوراق المالية تساعد الحكومة ومؤسساتها على توفير جزء من احتياجاتها التمويلية من خلال طرح أذونات الخزينة والسندات الحكومية للأكتتاب العام .

5. تنمية الأدخار عن طريق تشجيع الاستثمار في الأوراق المالية وتوجيه المدخرات لخدمة الاقتصاد القومي إذ تشجع سوق الأوراق المالية على تنمية عادة الأدخار الاستثماري خاصة بالنسبة إلى صغار المستثمرين الذين لا يستطيعون القيام بمشاريع مستقلة بأموالهم المحدودة ومن ثم فإنهم يفضلون شراء أوراق مالية على قدر أموالهم وهذا يساعد على خدمة أغراض التنمية والحد من ظاهرة التضخم . (آل طعمة ، 2007: 22) .

سادسا:ــ مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية

يعرف الأداء (Performance) بشكل عام على " أنه القيام بتنفيذ جزء من العمل أو كله وتحقيق النجاح فيه " ، ولأسواق الأوراق المالية مجموعة من المؤشرات التي تعبر عنها وتعكس أداها في الوقت نفسه ، حيث تستخدم هذه المؤشرات على نحو متزايد في تقييم أداء سوق الأوراق المالية ومعرفة اتجاهات الأداء ومقارنته بأداء غيرها من الأسواق المالية فضلاً عن المعلومات التي توفرها هذه المؤشرات والتي تستخدم في قياس مدى تحقيق السوق لأهدافها ومن أهم هذه المؤشرات هي :ــ

1. المؤشر العام لأسعار الأسهم Stock Prices Index

هو مؤشر إحصائي يستخدم لقياس الأداء الكلي للسوق الذي يتم أحتساب المؤشر له (محمد وطارق الشبلي ، 2000: 148) ويستخدم أيضاً كمقياس للحركة العامة لسوق الأوراق المالية ، وعادة ما يتألف المؤشر العام لأسعار الأسهم من مجموعة الأوراق المالية التي يعتقد أنها تعكس حالة السوق بكاملها ، ويكتسب المؤشر العام لأسعار الأسهم أهمية كبيرة لمختلف المتعاملين في السوق المالية إذ يمكن أن يعطي تلميحات مهمة عن السوق الأمر الذي يساعد المستثمرين على تحديد قراراتهم الاستثمارية سواء بالنسبة للبيع أو الشراء فضلاً عن إمكانية أستخدامه

في معرفة التقييم الحقيقي للاستثمارات من خلال عمليات المقارنة بالسلاسل الزمنية ، ويلاحظ أن لكل سوق مالية مؤشرها الخاص بها ، مثل مؤشر (داو جونز Dow Jones) في سوق نيويورك للأوراق المالية ومؤشر (فينانشال تايمز FI – SE) في سوق لندن للأوراق المالية ومؤشر (كاك Cac) في سوق فرنسا للأوراق المالية . (العاني ،2002: 57) .

2. مؤشر حجم التداول Trading Volume Index

يمثل حجم التداول قيمة الأسهم التي يتم تداولها في السوق خلال مدة زمنية معينة (كداوي ، 2007: 35) ويعد حجم التداول مؤشراً جيداً على مستوى نشاط السوق المالية ودرجة سيولتها من خلال أخذ نسبته إلى الناتج المحلي الإجمالي (العاني ،2002: 67) إذ أن حجم التداول يعطي تلميحات مهمة عن قوة السوق واحتمالات صعوده أو هبوطه في المستقبل ، فعمليات البيع والشراء الكثيفة للأسهم في مدة معينة تولد حجماً كثيفاً من التداول وينتج عن ذلك زيادة في الطلب على الأسهم في المدة ذاتها وبالتالي فإن احتمال صعود الأسعار هي الخطوة التالية ، ويعني ذلك تفاؤل المستثمرين وأن تلك الاحتمالات هي التي تدفع المزيد من المستثمرين إلى دخول سوق الأوراق المالية ورفع الأسعار ، إما أذا لم يكن هنالك تداول كبير بالأسهم فأن ذلك يؤدي إلى قلق وتشاؤم المستثمرين الذين سوف يتدافعون نحو تصفية مراكزهم الاستثمارية مما يسبب ضغطاً على الأسعار ومن ثم انخفاضها ، وبذلك يمكن القول أن الطلب على الأسهم ليس هو الشيء الوحيد الذي يؤدي إلى زيادة الأسعار بل أن كثافة التداول وزيادة الأسعار هي التي تولد الطلب ومن ثم تؤدي إلى زيادات جديدة في الأسعار ، ويعد هذا المؤشر مكملاً لمؤشر القيمة السوقية على الرغم من كبر بعض أسواق المال إلا أن حجم التداول فيها قد يكون صغيراً ومن ثم فأنه يتعين استخدام المؤشرين معاً للتعرف على المعلومات السليمة عن سوق الأوراق المالية ، يتم حساب هذا المؤشر من خلال قسمة قيمة الأوراق المالية في السوق على الناتج المحلي الإجمالي . (محمد ، 2004: 65 ـــ 66) .

3. مؤشر عدد الأسهم المتداولة Number of Shares Traded

هي عبارة عن الأسهم التي يتم التعامل بها في البورصة أو السوق المالي وتمثل مجموع أسهم الشركات المدرجة في السوق أو البورصة ضمن شروط يحددها السوق ويتم التعامل بها بيعاً وشراءً .

4. مؤشر عدد العقود المنفذة Number of Contracts Executed

هي عبارة عن عدد عمليات البيع والشراء التي تتم في البورصة والتي يعلن عنها وتكون غير محددة بكمية أو بحد أدنى فيستطيع أي شخص أن يشتري أو يبيع أي كمية من الأسهم وفق ما يشاء وفي الوقت الذي يشاء وتعتبر كمية الأوراق المالية التي يتم بيعها أو شراؤها تعد صفقة . (الحاج و دعاس ، 2005 : 38) .

المبحث الثالث :تحليل متغيرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر وسوق الأوراق المالية

سيتم في هذا المبحث تحليل متغيرات الاستثمار الأجنبي غير المباشر وسوق الأوراق المالية من خلال الأتي :ـــ

أولاً :ـــ تحليل مؤشرات التداول الرئيسة لغير العراقيين ومؤشرات التداول الرئيسة للسوق

1. تحليل عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين وعدد الأسهم المتداولة في السوق

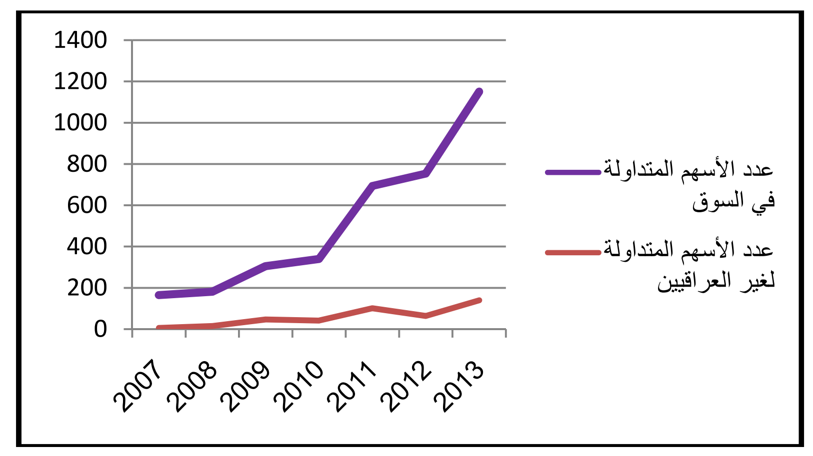
يوضح كل من الجدول والشكل (1) عدد الأسهم المتداولة في السوق وعدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين للمدة من عام (2007) إلى عام (2013) ، حيث يلاحظ في عام (2007) أن عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين قد بلغت نحو (7) مليار سهم وبنسبة (4.4%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق وهي أول تجربة استثمار لغير العراقيين في السوق بدءاً من شهر آب لعام (2007) وبلغ عدد الشركات التي تداول أسهمها مستثمرون غير عراقيين (40) شركة خلال العام نفسه ، وفي عام (2008) بلغ عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين لــ (60) شركة قرابة (15) مليار سهم وبنسبة (9.2%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق ، حيث يلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عام (2008) في الوقت الذي شهدت فيه أغلب بورصات العالم انخفاضاً حاداً في مؤشر أسعار الأوراق المالية بسبب أزمة الرهن العقاري والائتمان المصرفي في الولايات المتحدة الأمريكية وأوربا وقد يعزى سبب ذلك إلى ارتفاع طلبات الشراء على أسهم القطاع السياحي فضلاً عن تحسن الوضع الأمني في العراق والذي شجع على دخول سيولة جديده إلى السوق ، كما بلغ عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين لــ (69) شركة خلال عام (2009) إلى قرابة (47) مليار سهم وبنسبة (18.3%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق حيث شهد السوق تطوراً خلال عام (2009) في آليات التداول فقد انتقل العمل من التداول اليدوي إلى التداول الالكتروني وبدءاً من 2009/4/19 ، في حين انخفض عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عام (2010) لــ (74) شركة إلى نحو (42) مليار سهم وبنسبة (14.3%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق ، وفي عام (2011) بلغ عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين لــ (79) شركة قرابة (101) مليار سهم وبنسبة (17.1%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق ، كما يلاحظ انخفاض عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عام (2012) والتي بلغت قرابة (64) مليار سهم لــ (72) شركة وبنسبة (9.4%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق وإن سبب الانخفاض في عدد الأسهم المتداولة يعود إلى ارتفاع عدد الأسهم المباعة من قبل غير العراقيين قياساً بعدد الأسهم المشتراة من قبل غير العراقيين وكان نتيجة ذلك هو زيادة تركزات الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة في شركات وانخفاضها في شركات أخرى ، وقد بلغ عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عام (2013) لــ (66) شركة قرابة (140) مليار سهم وبنسبة (13.9%) من إجمالي عدد الأسهم المتداولة في السوق حيث يلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين قياساً بعام (2012) فقد أزداد عدد القطاعات المتداولة في عام (2013) وذلك بدخول قطاع الاتصالات وتم تداول أسهم شركة آسيا سيل في 2013/2/3م ، من خلال الشكل (1) يلاحظ أن هناك تبايناً في ارتفاع وانخفاض عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين حيث يرى ارتفاعها في عام 2007 ، و2008 ، و2009 ، و2011 ، و2013 على التوالي في حين انخفضت في عامي 2010 ، و2012 على التوالي ، وكما هو واضح في أدناه ، كما يوضح كل من الجدول والشكل (1) عدد الأسهم المتداولة في السوق للسنوات (2007 ــ 2013) حيث يلاحظ ارتفاع عدد الأسهم المتداولة في السوق للسنوات المذكورة ، إذ بلغ عدد الأسهم المتداولة للأعوام (2007 ، و2008 ، و2009 ، و2010 ، و2011 ، و2012 ، و2013) قرابة (159) ، و(166) ، و(258) ، و(298) ، و(593) ، و(690) مليار ، و(1) تريليون سهم على التوالي للسنوات

المذكورة ، كما بلغ عدد الشركات في السوق للأعوام (2007 ، و2008 ، و2009 ، و2010 ، و2011 ، و2012 ، و2013) قرابة (85) ، و(89) ، و(89) ، و(83) ، و(84) ، و(80) ، و(70) شركة على التوالي للسنوات المذكورة ' حيث يلاحظ انخفاض عدد الشركات في السوق للأعوام (2010 ، و2012 ، و2013) إذ انخفضت بنسبة (7%) ، و(5%) ، و(14%) على التوالي للسنوات المذكورة ، إذ لا يزال عدد من الشركات المساهمة متوقفة بسبب عدم التزامها بتقديم الافصاحات السنوية أو لعدم تسديد التزاماتها المالية تجاه السوق أو لعدم ممارسة نشاطها لمدة سنة كاملة .

جدول (1) عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين وعدد الأسهم المتداولة في السوق للسنوات (2007 ــ 2013)

السنة	عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين	الأهمية النسبية %	عدد الشركات	عدد الأسهم المتداولة في السوق	عدد الشركات في السوق
2007	6,961,229,681	4.4 %	40	159,952,205,566	85
2008	15,370,552,706	9.2 %	60	166,223,655,065	89
2009	47,470,114,556	18.3 %	69	258,760,715,718	89
2010	42,538,668,857	14.3 %	74	298,198,177,357	83
2011	101,446,153,003	17.1 %	79	593,817,710,354	84
2012	64,561,720,814	9.4 %	72	690,201,684,136	80
2013	140,802,535,029	13.9 %	66	1,011,984,638,338	70

المصدر (أعداد الباحث بالأعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية)



الشكل (1) عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين وعدد الأسهم المتداولة في السوق للسنوات (2007 ــ 2013) المصدر (أعداد الباحث)

2. تحليل حجم التداول لغير العراقيين وحجم التداول في السوق

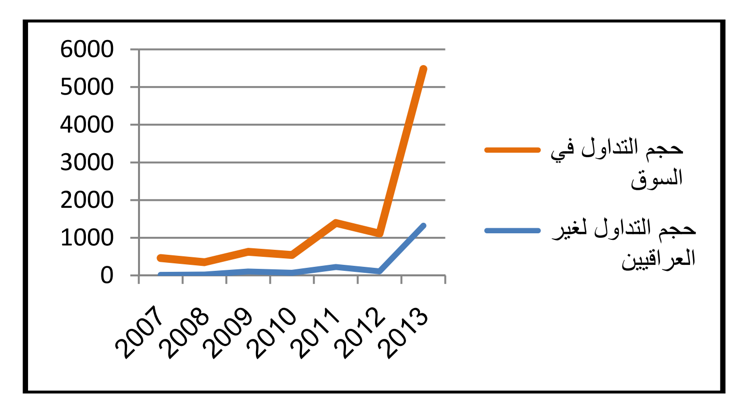
يوضح كل من الجدول والشكل (2) حجم التداول في السوق وحجم التداول لغير العراقيين للسنوات (2007 ــ 2013) ، حيث يلاحظ أن حجم التداول لغير العراقيين قد بلغ قرابة (17) مليار دينار في عام (2007) وبنسبة (3.9%) من إجمالي حجم التداول في السوق ، وفي عام (2008) بلغ حجم التداول لغير العراقيين نحو (25) مليار دينار وبنسبة (7.6%) من إجمالي حجم التداول في السوق ، كما بلغ حجم التداول لغير العراقيين في عام (2009) قرابة (107) مليار دينار وبنسبة (20.7%) من إجمالي حجم التداول في السوق ، في حين انخفض حجم التداول لغير العراقيين لعام (2010) حيث بلغ نحو (71) مليار دينار وبنسبة (15%) من إجمالي حجم التداول في السوق ، كما ارتفع حجم التداول لغير العراقيين لعام (2011) فقد بلغ نحو (225) مليار دينار وبنسبة (19.3%) من إجمالي حجم التداول في السوق ، غير أن عام (2012) شهد انخفاض حجم التداول لغير العراقيين حيث بلغ نحو (110) مليار دينار أي بنسبة (11%) من إجمالي حجم التداول في السوق ، وقد بلغ حجم التداول لغير العراقيين في عام (2013) قرابة (1) تريليون دينار وبنسبة (31.7%) من إجمالي حجم التداول في السوق حيث يلاحظ ارتفاع حجم التداول لغير العراقيين في عام (2013) حيث أزداد عدد القطاعات في السوق وذلك بدخول قطاع الاتصالات حيث تم تداول أسهم شركة آسيا سيل وهي أول شركة اتصالات تدرج أسهمها في السوق ، كما يوضح كل من الجدول والشكل (2) حجم التداول في السوق للسنوات (2007 ــ 2013) ، حيث يلاحظ ارتفاع حجم التداول في السوق للأعوام (2007 ، و2009 ، و2011 ، و2013) إذ بلغ حجم التداول لها قرابة (444) ، و(519) مليار ، و(1) ، و(4) تريليون دينار على التوالي فيما انخفض حجم التداول في السوق للأعوام (2008 ، و2010 ، و2012) إذ بلغ حجم التداول لها نحو (326) ، و(471) مليار ، و(1) تريليون دينار على التوالي للسنوات المذكورة .

جدول (2) :حجم التداول لغير العراقيين وحجم التداول في السوق للسنوات (2007 ــ 2013)

(المبالغ بالدينار العراقي)

السنة	حجم التداول لغير العراقيين	الأهمية النسبية %	حجم التداول في السوق
2007	17,121,758,691	%3.9	44,489,224,805
2008	24,718,469,599	%7.6	26,068,810,959
2009	107,296,455,823	%20.7	19,224,622,384
2010	71,207,902,287	%15	71,567,791,693
2011	225,346,911,131	%19.3	1,166,545,118,636
2012	110,132,743,589	%11	1,003,958,022,896
2013	1,319,463,345,522	%31.7	4,159,683,659,470

المصدر (أعداد الباحث بالأعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية)



الشكل (2) حجم التداول لغير العراقيين وحجم التداول في السوق للسنوات (2007 ـــ 2013)المصدر (أعداد الباحث)

3. تحليل عدد العقود المنفذة لغير العراقيين وعدد العقود المنفذة في السوق

يوضح كل من الجدول والشكل (3) عدد العقود المنفذة في السوق وعدد العقود المنفذة لغير العراقيين للسنوات (2007 ــ 2013) ، حيث يلاحظ في عام (2007) أن عدد العقود المنفذة لغير العراقيين قد بلغت نحو (341) عقد وبنسبة (1.1%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، وفي عام (2008) بلغت عدد العقود المنفذة لغير العراقيين قرابة (3084) عقد وبنسبة (9%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، كما بلغت عدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عام (2009) قرابة (4273) عقد وبنسبة (8%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، وبلغ عدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عام (2010) نحو (6913) عقد وبنسبة (8.8%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، وقد بلغت عدد العقود المنفذة لغير العراقيين خلال عام (2011) قرابة (26534) عقد وبنسبة (16.7%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، كما يلاحظ انخفاض عدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عام (2012) فقد بلغت قرابة (17438) عقد وبنسبة (11.4%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، إلا إن عام (2013) شهد ارتفاع عدد العقود المنفذة لغير العراقيين فقد بلغت قرابة (24561) عقد وبنسبة (16.3%) من إجمالي عدد العقود المنفذة في السوق ، كما يوضح كل من الجدول والشكل (3) عدد العقود المنفذة في السوق للسنوات (2007 ـــ 2013) حيث يلاحظ ارتفاع عدد العقود المنفذة في السوق للأعوام (2007 ، و2008 ، و2009 ، و2010 ، و2011) إذ بلغ عدد العقود المنفذة لها قرابة (31) ، و(34) ، و(53) ، و(78) ، و(159) ألف عقد فيما انخفضت في الأعوام (2012 ، و2013) فقد بلغت نحو (153) ، و(151) ألف عقد على التوالي للسنوات المذكورة .

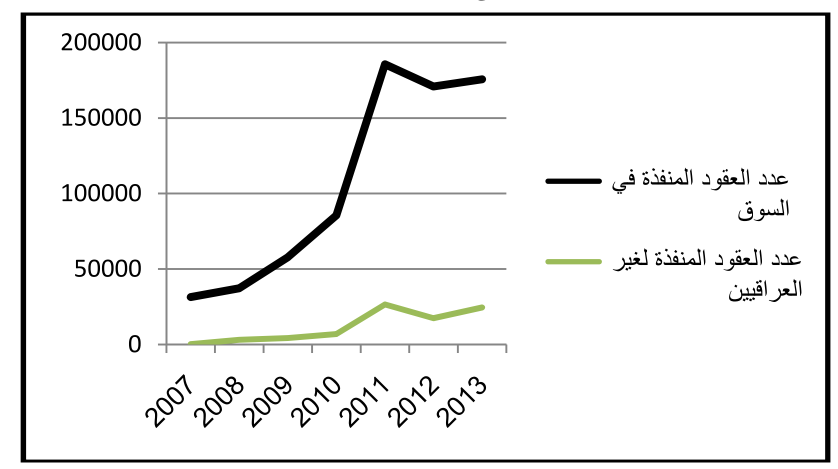
جدول (3)

عدد العقود المنفذة لغير العراقيين وعدد العقود المنفذة في السوق للسنوات (2007 ـــ 2013)

السنة	عدد العقود المنفذة لغير العراقيين	الأهمية النسبية %	عدد العقود المنفذة في السوق
007	241	%1.1	31,226
2008	3,084	%9	34,192
2009	4,273	%8	53,612
2010	6,913	%8.8	78,635
2011	26,534	%16.7	159,108

2012	17,438	%11.4	153,477
2013	24,561	%16.3	151,131

المصدر (أعداد الباحث بالأعتماد على التقارير السنوية لسوق العراق للأوراق المالية)



الشكل (3) عدد العقود المنفذة لغير العراقيين وعدد العقود المنفذة في السوق للسنوات (2007 ــ 2013)

المصدر (أعداد الباحث)

ثانياً :ــ تحليل أثر مؤشرات التداول الرئيسة لغير العراقيين في مؤشرات التداول الرئيسة للسوق

1. تحليل أثر عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عدد الأسهم المتداولة في السوق للسنوات (2007 ــ 2013)

يوضح جدول (4) نتائج اختبار أثر عدد الأسهم المتداولة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في عدد الأسهم المتداولة في السوق ، حيث يلاحظ أن معامل التحديد (R – Sq.) قد بلغ (0.875) وهذا يعني أن عدد الأسهم المتداولة للاستثمار الأجنبي غير المباشر تفسر (87%) من التغير الحاصل في عدد الأسهم المتداولة في السوق ، كما نجد عند اختبار (T – Test) أن قيمة (T) بلغت (5.911) وبمستوى معنوية (Sig = 0.002) وهو أصغر من مستوى معنوية الاختبار الذي يبلغ (0.05) مما يشير إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية لعدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين وعدد الأسهم المتداولة في السوق ، وعند اختبار (F – Test) نجد أن قيمة (F) بلغت (34.941) وبمستوى معنوية (Sig = 0.002) وهو أصغر من مستوى معنوية الاختبار الذي يبلغ (0.05) وهذا يشير إلى تجانس (عدم التباين) البيانات مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين ، وتلك النتائج تشير إلى قبول الفرضية الفرعية الأولى من الفرضية الرئيسة للبحث والتي مفادها يوجد أثر ذو دلالة معنوية لعدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عدد الأسهم المتداولة في السوق .

جدول (4)

اختبار أثر عدد الأسهم المتداولة لغير العراقيين في عدد الأسهم المتداولة في السوق

[F – Test]					
Variable	**R**	**R – Sq.**	**F**	**Sig**	**N**
NOST (X)	0.935	0.875	34.941	0.002	7

[T – Test]				
Variable	B	T	Sig	N
X – t1	7.560 E + 10 X – t1 6.322	5.911	0.002	7

2-. **تحليل أثر حجم التداول لغير العراقيين في حجم التداول في السوق للسنوات (2007 ـــ 2013)**

يوضح جدول (5) نتائج اختبار أثر حجم التداول للاستثمار الأجنبي غير المباشر في حجم التداول للسوق ، حيث يلاحظ أن معامل التحديد (R – Sq.) قد بلغ (0.985) وهذا يعني أن حجم التداول للاستثمار الأجنبي غير المباشر يفسر (98%) من التغير الحاصل في حجم التداول في السوق ، كما نجد عند اختبار (T – Test) أن قيمة (T) بلغت (17.893) وبمستوى معنوية (Sig = 0.000) وهو أصغر من مستوى معنوية الاختبار الذي يبلغ (0.05) مما يشير إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية بين حجم التداول لغير العراقيين وحجم التداول للسوق ، وعند اختبار (F – Test) نجد أن قيمة (F) قد بلغت (320.153) وبمستوى معنوية (Sig = 0.000) وهو أصغر من مستوى معنوية الاختبار الذي يبلغ (0.05) وهذا يشير إلى تجانس (عدم التباين) البيانات مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين ، وتلك النتائج تشير إلى قبول الفرضية الفرعية الثانية من الفرضية الرئيسة للبحث والتي مفادها يوجد أثر ذو دلالة معنوية لحجم التداول لغير العراقيين في حجم التداول في السوق .

جدول (5) : اختبار أثر حجم التداول لغير العراقيين في حجم التداول للسوق

[F – Test]					
Variable	R	R – Sq	F	Sig	N
TV	0.992	0.985	20.153	.000	7
[T – Test]					
Variable	B		T	Sig	N
X – t2	3.843 E + 11 X – t2 2.880		17.893	0.000	7

3. **تحليل أثر عدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عدد العقود المنفذة في السوق للسنوات (2007 ـــ 2013)**

يوضح جدول (6) نتائج اختبار أثر عدد العقود المنفذة للاستثمار الأجنبي غير المباشر في عدد العقود المنفذة في السوق ، حيث يلاحظ أن معامل التحديد (R – Sq.) قد بلغ (0.929) وهذا يعني أن عدد العقود المنفذة للاستثمار الأجنبي غير المباشر تفسر (92%) من التغير الحاصل في عدد العقود المنفذة في السوق ، كما نجد عند اختبار (T – Test) أن قيمة (T) بلغت (8.099) وبمستوى معنوية (Sig = 0.000) وهو أصغر من مستوى معنوية الاختبار الذي يبلغ (0.05) مما يشير إلى وجود علاقة معنوية ذات دلالة إحصائية لعدد العقود

المنفذة لغير العراقيين وعدد العقود المنفذة في السوق ، وعند اختبار (F – Test) نجد أن قيمة (F) بلغت (65.600) وبمستوى معنوية (Sig = 0.000) وهو أصغر من مستوى معنوية الاختبار الذي يبلغ (0.05) وهذا يشير إلى تجانس (عدم التباين) البيانات مما يدل على معنوية العلاقة بين المتغيرين ، وتلك النتائج تشير إلى قبول الفرضية الفرعية الثالثة من الفرضية الرئيسة للبحث والتي مفادها يوجد أثر ذو دلالة معنوية لعدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عدد العقود المنفذة في السوق .

جدول (6): اختبار أثر عدد العقود المنفذة لغير العراقيين في عدد العقود المنفذة في السوق

[F – Test]					
Variable	**R**	**R – Sq.**	**F**	**Sig**	**N**
NOCE) X(	0.964	0.929	5.600	0.000	7
[T – Test]					
Variable	**B**		**T**	**Sig**	**N**
X – t3	32792.610 X – t3 5.200		8.099	0.000	7

المبحث الرابع :الاستنتاجات والتوصيات

أولاً :ــ الاستنتاجات

تتضمن هذه الفقرة أهم الاستنتاجات التي تم التوصل إليها والتي يمكن أن تسهم في إثراء الجانب المعرفي وعلى النحو الأتي :ــ 1-أن للاستثمارات الأجنبية غير المباشرة أثاراً حيث أنها تزيد من سيولة أسواق الأوراق المالية مما يؤدي إلى تطوير كفاءة السوق ويجعلها أوسع وأكثر عمقاً ، كما تعمل على خفض كلفة الاستثمارات المباشرة ويشجع قيامها ، فضلاً عن أنها تتيح إصدار أدوات تمويل طويلة الأجل وأقل كلفة من القروض المصرفية مما يزيد من ربحية الشركات ويزيد من معدلات النمو الاقتصادي بشكل عام .

1. ينجم عن الاستثمار الأجنبي غير المباشر عدم الأستقرار الاقتصادي في الدول المضيفة له وذلك لأحتمال إن يتخذ المستثمر الأجنبي قراراً مفاجئاً بالمغادرة لذا يطلق عليه عادة أسم (الأموال الساخنة) .

2. إن للاستثمار الأجنبي غير المباشر إيجابيات ومن بينها المساهمة في تمويل الشركات المحلية وزيادة سيولة البورصة مما يشجع على انخفاض تكلفة التمويل ، كما له سلبيات والتي من بينها زيادة خروج رؤوس الأموال إلى الخارج خلال وقت قصير مما يؤدي إلى خفض الأسعار المفاجئ وحدوث أزمة مالية كما يؤدي إلى زيادة حدة التقلبات في أسعار البورصة نتيجة تقليد المستثمرين المحليين للأجانب .

3. إن أهم شروط أستقطاب الاستثمارات الأجنبية غير المباشرة هو وجود سوق أوراق مالية منظمة تعتمد التكنولوجيا المتقدمة في الإفصاح وبث المعلومات وكما يجب توفر أنظمة في السوق تردع وتعاقب المخالفين

لتعليمات تداول الأسهم فيها فضلاً عن توفر سيولة في تلك الأسواق بشكل يتيح للمستثمر الأجنبي حرية الدخول والخروج منها بسهولة ودون تحقيق خسائر مادية .

4. يمثل الاستثمار الأجنبي غير المباشر شكل من أشكال تدفقات رؤوس الأموال الدولية حيث يتركز هذا النوع من التدفقات في سوق الأوراق المالية لذا فإن لمؤشرات التداول للاستثمار الأجنبي غير المباشر تأثير على أداء سوق الأوراق المالية .

5. شهد العراق تدفقات لرؤوس الأموال الأجنبية بموجب القانون المرقم (13) لسنة 2006م إلا أنه وبسبب الظروف السياسية والاقتصادية التي يمر بها العراق بين وقت لأخر قد تسبب بانخفاض الاستثمار الأجنبي غير المباشر في بعض السنوات .

6. أظهرت نتائج الاختبار الإحصائي وجود أثر معنوي ذو دلالة إحصائية بين مؤشرات التداول الرئيسة لغير العراقيين ومؤشرات التداول الرئيسة في السوق ، نستنتج من ذلك إن للاستثمار الأجنبي غير المباشر دوراً إيجابياً مهماً في حركة تداول الأسهم في سوق العراق للأوراق المالية مما يستدعي تعزيز حجم هذه الاستثمارات مستقبلاً

ثانياً :ــ التوصيات :بعد تحليل نتائج البحث والتوصل إلى أهم الاستنتاجات التي تمخضت عنها ، يتقدم الباحث بعدد من التوصيات الخاصة بالدراسة والتي يمكن إيجازها بالأتي :ــ

العمل على توفير مناخ استثماري ملائم فالوضع الاقتصادي والسياسي الملائم للاستثمار من أهم العوامل المؤثرة في قرار المستثمر في استثمار أموالهِ في البلد المضيف .

العمل على دعم كل الأجراءات الفنية المرتبطة بسوق العراق للأوراق المالية ورفع مستوى الإفصاح وزيادة الشفافية فيما يخص بالبيانات الخاصة بإداء الجهات المصدرة للأوراق المالية .

تعميق الوعي الاستثماري لدى المستثمر الأجنبي من خلال خطط مبنية على أسس علمية لتشجيع الاستثمار والذي يؤدي بالضرورة إلى تطوير أداء سوق العراق للأوراق المالية .

العمل بجدية على ربط سوق العراق للأوراق المالية بالأسواق المالية العربية من خلال شبكة ربط كفوءة وفاعلة لتكون قناة إضافية في جذب الاستثمارات الأجنبية للسوق .

تشجيع الشركات العاملة في البيئة العراقية على طرح أسهمها للتداول في سوق الأوراق المالية العراقية وخاصة تلك العاملة في قطاع الاتصالات لما لهذا الإجراء من أهمية في توفير السيولة اللازمة لهذه الشركات وكذلك لأهميته في تفعيل أداء سوق العراق للأوراق المالية .

المصادر العربية :أولاً :ــ الوثائق والتقارير الرسمية

1. سوق العراق للأوراق المالية ، التقارير السنوية ، للسنوات (2007 ـــــ 2013) .

ثانياً :ــ الكتب

2. السامرائي ، دريد محمود ، الاستثمار الأجنبي المعوقات والضمانات القانونية ، ط1 ، مركز الدراسات الوحدة العربية ، 2006 .

3. الشبلي ، محمد إبراهيم ، والشبلي ، طارق إبراهيم ، مقدمة في الأسواق المالية والنقدية ، عمان ، 2000 .

4. العامري ، محمد علي إبراهيم ، الأدارة المالية الحديثة ، ط1 ، دار وائل للنشر والتوزيع ، عمان ، 2013 .

5. العاني ، عماد محمد ، اندماج الأسواق المالية الدولية أسبابه وأنعكاساته على الاقتصاد العالمي ، بيت الحكمة ، بغداد ، 2002 .

6. القصاص ، جلال جويدة ، النقود والبنوك والتجارة الخارجية ، ط1 ، الدار الجامعية للنشر والتوزيع ، الأسكندرية ، 2010 .

7. شكري ، ماهر كنج ، وعوض ، مروان ، المالية الدولية ، العملات الأجنبية والمشتقات المالية بين النظرية والتطبيق ، ط1 ، دار الحامد للنشر والتوزيع ، عمان ، 2004 .

8. لطفي ، أمين السيد أحمد ، التحليل المالي لأغراض تقييم ومراجعة الأداء والاستثمار في البورصة ، الدار الجامعية ، الأسكندرية ، 2007 .

9. مبروك ، نزيه عبد المقصود ، الأثار الاقتصادية للاستثمارات الأجنبية ، ط1 ، دار الفكر الجامعي ، الأسكندرية ، 2007 .

10. محمد ، أميرة حسب الله ، محددات الاستثمار الأجنبي المباشر وغير المباشر في البيئة الاقتصادية العربية ، الدار الجامعية ، الأسكندرية ، 2004 .

ثالثاً :ــ الرسائل والأطاريح

11. الأسرج ، حسين عبد المطلب ، دور سوق الأوراق المالية في تنمية الأدخار في مصر ، رسالة ماجستير في الاقتصاد / قسم الاقتصاد ، كلية التجارة ـــــ جامعة الزقازيق ، مصر ، 2002 .

12. الحيالي ، ياسمين هلال أدريس ، علاقة الاستثمار الأجنبي مع بعض متغيرات الاقتصاد الكلي للمدة 1995 ـــ 2005 ، تركيا ومصر أنموذج ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية / قسم الاقتصاد ، كلية الأدارة والاقتصاد ـــــ جامعة بغداد ، 2008 .

13. آل طعمة ، حيدر حسين أحمد محمد ، تحليل العوامل المؤثرة في إداء سوق الأوراق المالية (مصر حالة دراسية) للمدة 1991 ـــ 2005 ، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية / قسم الاقتصاد ، كلية الأدارة والاقتصاد ـــــ جامعة بغداد ، 2007 .

14. رشيد ، بوكساني ، معوقات أسواق الأوراق المالية العربية وسبل تفعيلها ، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية / كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير ـــــ جامعة الجزائر ، 2006 .

15. أرابعاً :ــ الدراسات والبحوث

16–الحاج ، طارق ، ودعاس ، غسان ، تأثير المتغيرات الكمية للتداول في سوق فلسطين للأوراق المالية على التنبؤ بمؤشر القدس ، مجلة جامعة النجاح للأبحاث / قسم العلوم المالية والمصرفية ، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية ـــــ جامعة النجاح الوطنية ، نابلس ـــ فلسطين ، مجلد (19) ، العدد (1) ، 2005 .

16. حسين ، عبد الرزاق حمد ، وكاظم ، عامر عمران ، قياس أثر الاستثمار الأجنبي غير المباشر على بعض المتغيرات الاقتصادية الكلية في البلدان النامية ، الهند حالة دراسية ، مجلة جامعة كركوك للعلوم الإدارية و الاقتصادية / كلية الأدارة والاقتصاد ــــ جامعة كركوك ، مجلد (2) ، العدد (1) ، 2012 .

17. عمر ، دينا أحمد ، أثر أسواق الأوراق المالية العربية في النمو الاقتصادي ، تنمية الرافدين / كلية الأدارة والاقتصاد ــــ جامعة الموصل ، مجلد (31) ، العدد (96) ، 2009

18. كداوي ، طلال محمود ، دور الأسواق المالية في النمو الاقتصادي في الدول العربية ، مجلة بحوث مستقبلية ، يصدرها مركز الدراسات المستقبلية في كلية الحدباء الجامعة ، العدد (17) ، 2007 .

19. محمد ، أياد طاهر ، وأحمد ، صلاح حسن ، الاستثمار الأجنبي غير المباشر وأنعكاسه على تداول الأسهم العادية دراسة تطبيقية في سوق العراق للأوراق المالية ، مجلة كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة العدد الخاص بمؤتمر الكلية ، 2013 .

المصادر الأجنبية **Foreign References**

A . Books

20. Daniels , John D. & Radebaugh , lee H. ;" International Business Environments and Operations" 9^{th} ed. , Prentice Hall , Australia , 2001 .

21. Mishkin , Frederic S. ;"The Economic of Money Banking and Financial Market" , 6^{th} ed. , Addison Wesley , U.S.A , 2001 .

22. Peters , Rose ;"Money and Capital Market" , 8^{th} ed. , McGraw Hill , Inc. , U.S.A , 2003 .

B . Periodicals

23. Evans , Kimberly ;" Foreign Portfolio and Direct Investment Complementarity Differences and Integration" , International Economist , Office of International Investment , US. , Department of the Treasury , Shanghai , 2002 .

24. Freeman , Nick J. & Bartels , Frank L. ;" Portfolio Investment in Southeast Asia's Stock Markets : A Survey of Institutional Investors Current Perceptions and Practices Institute of Southeast Asian Studies " , Economics and Finance , No. (3) , 2000 .

25. Lin , Andy & Chen , Chih Yuan ;"The Impact of Qualified , Foreign Institutional Investors on Taiwan's Stock Market" , Web Journal of Chinese Management Review , Mala Spina University , Vol. (9) , No. (2) , 2006 .

26. Pal , Parthapratim ;" Foreign Portfolio Investment Stock Market and Economic Development" , Draft Paper Submitted for the Annual Conference on Development and Change Mission , Sao Paulo , Brazil , 2006 .